

COMUNICATO STAMPA

**MASI AGRICOLA: RISULTATI CONSOLIDATI DEL PRIMO SEMESTRE 2016**

**AUMENTANO I RICAVI (+9%) E LA REDDITIVITÀ**

- Ricavi netti 29,9 milioni di euro (27,5 mln di euro nel 1H-2015, +9%)
- EBITDA 8,0 milioni di euro (7,5 mln di euro nel 1H-2015)
- EBIT 5,7 milioni di euro (5,2 mln di euro nel 1H-2015)
- Utile netto di periodo 3,9 milioni di euro (3,1 mln di euro nel 1H-2015)
- Indebitamento finanziario netto 0,7 milioni di euro (PFN positiva 3,1 mln di euro al 31 dicembre 2015) anche per effetto di incrementate scorte di Amarone

*Sant'Ambrogio di Valpolicella, 10 agosto 2016.* Si è riunito oggi il Consiglio di Amministrazione di Masi Agricola S.p.A., società quotata nell'AIM Italia e tra i leader italiani nella produzione di vini *premium*, che ha approvato la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2016.

Sandro Boscaini, Presidente di Masi Agricola, ha dichiarato: «*Siamo soddisfatti per aver chiuso positivamente il semestre, in termini sia di crescita che di redditività: peraltro noi lavoriamo in una prospettiva di lungo periodo, come è necessario per mantenere l'autorevolezza di un brand di vini di qualità*».

**ANDAMENTO ECONOMICO DEL GRUPPO**

*Analisi dei ricavi*

Ripartizione delle vendite per area geografica:

| <i>(migliaia di euro)</i> | <b>1H-2016</b> | <b>%</b>      | <b>1H-2015</b> | <b>%</b>      | <b>Esercizio 2015</b> | <b>%</b>      |
|---------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|-----------------------|---------------|
| Italia                    | 3.803          | 12,7%         | 2.807          | 10,2%         | 7.078                 | 11,6%         |
| Altri Paesi europei       | 13.442         | 45,0%         | 12.872         | 46,8%         | 27.895                | 45,8%         |
| Americhe                  | 11.814         | 39,5%         | 10.946         | 39,8%         | 24.378                | 40,0%         |
| Resto del mondo           | 844            | 2,8%          | 850            | 3,1%          | 1.522                 | 2,5%          |
| <b>Totale</b>             | <b>29.903</b>  | <b>100,0%</b> | <b>27.475</b>  | <b>100,0%</b> | <b>60.873</b>         | <b>100,0%</b> |

I ricavi aumentano complessivamente del 9% circa, con buoni risultati in tutte le tre macroaree geografiche presidiate dal Gruppo: Italia (+996 migliaia di euro, +35% circa), Americhe (+868 migliaia di euro, +8% circa), Europa (+569 migliaia di euro, +4% circa).

Ricavi riclassificati secondo il posizionamento commerciale del prodotto (in milioni di euro)<sup>1</sup>:

|                | 1H-2016      | %             | 1H-2015      | %             | Esercizio 2015 | %             |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|----------------|---------------|
| Top Wines      | 6,38         | 21,3%         | 6,14         | 22,4%         | 15,42          | 25,3%         |
| Premium Wines  | 14,73        | 49,3%         | 13,63        | 49,6%         | 29,06          | 47,7%         |
| Classic Wines  | 7,99         | 26,7%         | 7,28         | 26,5%         | 15,56          | 25,6%         |
| Altri prodotti | 0,80         | 2,7%          | 0,42         | 1,5%          | 0,83           | 1,4%          |
| <b>Totale</b>  | <b>29,90</b> | <b>100,0%</b> | <b>27,47</b> | <b>100,0%</b> | <b>60,87</b>   | <b>100,0%</b> |

La crescita più rilevante nel primo semestre 2016 è stata realizzata dai Premium Wines (+8% circa) e dai Classic Wines (+10% circa).

Per quanto riguarda i ricavi espressi in unità di prodotto si registra una crescita complessiva superiore alla crescita in valore.

La solvibilità della clientela e l'incasso del credito non hanno dimostrato particolari criticità e sono rimasti in linea con gli esercizi precedenti.

Esaminando l'aspetto della stagionalità occorre ricordare che negli ultimi esercizi i secondi semestri hanno costantemente realizzato oltre la metà dei ricavi annui.

#### *Analisi dei risultati operativi e netti consolidati*

L'**EBITDA** migliora, attestandosi a euro 8.023 migliaia, contro euro 7.522 migliaia nei primi sei mesi dell'esercizio precedente, con *EBITDA margin* sostanzialmente in linea (27% circa). In particolare:

- a) anche il saldo tra i *ricavi delle vendite e delle prestazioni* e i *costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci, nette* (c.d. "Margine lordo") risulta in termini percentuali sostanzialmente in linea con la controcifra (69% circa), mentre in valore aumenta di euro 1.612 migliaia per effetto di maggiori volumi venduti;
- b) i *costi per servizi e godimento beni di terzi* aumentano di euro 597 migliaia (passando da euro 8.658 migliaia a euro 9.255 migliaia), prevalentemente per maggiore supporto ai mercati con attività di pubblicità e promozione;
- c) gli *altri ricavi e proventi* passano da euro 996 migliaia a euro 616 migliaia, diminuendo quindi di euro 380 migliaia.

L'**EBIT** semestrale migliora da euro 5.182 migliaia a euro 5.660 migliaia (EBIT margin sostanzialmente in linea al 19% circa) dopo aver speso ammortamenti di importo pressoché costante.

**Proventi e oneri finanziari:** la voce registra un importo netto positivo di euro 463 migliaia contro

<sup>1</sup> Con riferimento a un tendenziale posizionamento di fascia-prezzo *retail* a scaffale in Italia, si intende: *Top Wines*: vini con prezzo per bottiglia superiore a 25 euro; *Premium Wines*: vini con prezzo per bottiglia tra i 10 e 25 euro; *Classic Wines*: vini con prezzo per bottiglia tra 5 e 10 euro.



(negativi), euro 151 migliaia del primo semestre 2015. La variazione deriva principalmente da differenze-cambio.

**Imposte** : aumentano da euro 1.905 migliaia a euro 2.210 migliaia.

L'**utile netto** consolidato del periodo migliora da euro 3.119 migliaia a euro 3.915 migliaia.

## **SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA**

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 giugno 2016 risulta negativa per euro 748 migliaia, a fronte di (positivi) euro 3.091 migliaia al 31 dicembre 2015.

Occorre segnalare che al 30 giugno 2016 la Società ha realizzato una politica di approvvigionamento di prodotti in corso di lavorazione e semilavorati con l'obiettivo di "prenotare" scorte future, in particolare di Amarone: ciò sia per mitigare il rischio dell'eventuale abbattimento della cernita vendemmiale 2016 (si veda il paragrafo "*Eventi successivi*"), sia per gli scarsi quantitativi forniti dall'annata 2014.

## **FATTI DI RILIEVO DEL PERIODO**

La produzione di vini da uve appassite effettuata agli inizi del 2016 è stata particolarmente proficua, in termini di quantità e qualità, in virtù di un'eccellente annata agraria 2015 e di una stagione di autunno-inverno caratterizzata da condizioni meteorologiche ottimali.

Nel mese di gennaio 2016 la Società ha presentato il nuovo concept "Modello", derivato dalla storica etichetta "Modello delle Venezie", già nel portfolio Masi. L'intervento ha riguardato, oltre al logo, anche un restyling dell'etichetta e la definizione degli elementi alla base della brand equity del nuovo brand.

Il 18 marzo 2016 l'offerta del wine shop attivo presso Tenuta Canova in Lazise (VR) è stata ampliata con uno spazio "Vino & Cucina", per consentire alla clientela di abbinare alla degustazione dei vini del Gruppo alcune proposte di gastronomia fondata sui concetti di semplicità, autenticità e territorialità. Presso tale sito produttivo, consistente in vigneto, frutteto di appassimento e cantina di affinamento, vengono effettuate anche visite guidate al pubblico, in applicazione del progetto strategico *Masi Wine Experience*, finalizzato a ottenere un sempre maggiore contatto diretto con il consumatore finale. La gestione di Tenuta Canova è operata direttamente dal Gruppo Masi, per mezzo della controllata Terre e Vigne S.r.l.

## **EVENTI SUCCESSIVI**

Come precedentemente annunciato dalla Società, è stato istituito il *Masi Investor Club* con l'invio agli azionisti *eligible* dei relativi inviti a iscriversi. È un'iniziativa dedicata a chi, investendo in Masi, non si limita a credere in un'azienda con degli *asset* preziosi e tangibili e dal *brand* universalmente apprezzato, ma desidera conoscerla e viverla più profondamente dal punto di vista esperienziale. Il Masi Investor Club è aperto a tutti coloro che hanno acquistato almeno mille azioni Masi. A breve sarà predisposta nel website [www.masi.it](http://www.masi.it) un'area riservata con il prospetto delle prossime attività.

Come già dichiarato nei mesi scorsi, un elemento che impatterà negativamente sulla profittabilità dell'esercizio in corso è costituito dai contributi dell'OCM per la promozione extraeuropea del vino, che risultano drasticamente ridotti per l'Istituto Italiano del Vino di Qualità Grandi Marchi, attraverso il quale la Società presenta i propri progetti di promozione ai fini dell'ottenimento di contributi OCM. Peraltro la Società ha recentemente appreso che con il nuovo bando, riferito a un periodo biennale a partire da metà ottobre 2016, potrà tornare ad avvantaggiarsi dei contributi in parola in misura sostanzialmente in linea con gli esercizi precedenti.

Il 25 luglio 2016 il Consorzio per la Tutela dei Vini Valpolicella ha presentato alla Regione del Veneto un'istanza per la riduzione, relativamente alla vendemmia 2016, del quantitativo di uva certificabile per ettaro da destinare alla produzione dei vini DOCG "Amarone della Valpolicella" e "Recioto della Valpolicella". La richiesta è di ridurre del 20% la cosiddetta "scelta vendemmiale" rispetto al limite consentito fino alla vendemmia 2015. Il Consorzio ha giustificato l'istanza con la necessità di mantenere un'adeguata profittabilità lungo tutta la filiera produttiva del comparto Valpolicella, proponendo quindi una misura di contenimento della produzione a fronte dell'incremento passato e prospettico del potenziale produttivo (i.e. vigneti autorizzati). Masi Agricola SpA ritiene che la richiesta del Consorzio – pur prevista dalla normativa in casi di eccezionalità - sia oggi intempestiva, fondata su presupposti metodologicamente carenti, lesiva degli interessi dei produttori di qualità, turbativa del mercato. Auspichiamo che una simile presa di posizione, la quale rappresenta un mero intervento tattico, a fronte invece di un *impasse* strutturale, non venga accettata dalla Regione. La questione dovrebbe definirsi in limine alla vendemmia. La Società ha comunque tutelato il proprio business attraverso una coerente gestione degli acquisti e delle scorte.

#### **PUBBLICAZIONE DELLA RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE CONSOLIDATA E DELLA RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE**

La relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2016 e la relazione sulla revisione contabile limitata emessa da EY S.p.A. sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito internet [www.masi.it](http://www.masi.it) (sezione Investors/Bilanci), sul sito internet di Borsa Italiana S.p.A. [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it) e presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato "NIS-Storage" all'indirizzo [www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com).

Masi Agricola S.p.A. informa che la suddetta relazione della società di revisione, riportata nel seguito, non contiene rilievi.

---

#### **MASI AGRICOLA**

Masi Agricola è un'azienda vitivinicola radicata in Valpolicella Classica che produce e distribuisce vini di pregio ancorati ai valori del territorio delle Venezie. Grazie all'utilizzo di uve e metodi autoctoni, e a una continua attività di ricerca e sperimentazione, Masi è oggi uno dei produttori italiani di vini pregiati più conosciuti al mondo. I suoi vini, e in particolare i suoi Amaroni, sono pluripremiati dalla critica internazionale. Il modello imprenditoriale del Gruppo coniuga l'alta qualità e l'efficienza con l'attualizzazione di valori e tradizioni del proprio territorio. Il tutto in una visione che porta Masi a contraddistinguersi non solo per il core business, ma anche per la realizzazione di progetti di sperimentazione e ricerca in ambito agricolo e vitivinicolo, per la valorizzazione e la promozione del territorio e del patrimonio culturale delle Venezie. Il Gruppo può contare su una forte e crescente vocazione internazionale: è presente in oltre 100 Paesi, con una quota di esportazione di circa il 90% del fatturato complessivo. Il Gruppo Masi ha fatturato nel



2015 circa 61 milioni di euro con un EBITDA Margin del 28% circa. Masi ha una precisa strategia di crescita che si basa su tre pilastri: allargamento dell'offerta di vini legati ai territori e alle tecniche delle Venezie, anche mediante acquisizioni; crescita organica attraverso il rafforzamento nei tanti mercati dove è già protagonista; raggiungimento di un contatto più diretto con il consumatore finale (anche attraverso il progetto *Masi Wine Experience*), dando più pregnanti significati al proprio marchio, internazionalmente riconosciuto.

Il codice alfanumerico delle azioni è "MASI" e il codice ISIN è IT0004125677. Il lotto minimo di negoziazione è 250 azioni.

Nomad e Specialist della società è Equita Sim S.p.A..

#### **ALLEGATI**

- Conto economico consolidato riclassificato
- Stato patrimoniale consolidato riclassificato
- Rendiconto finanziario consolidato riclassificato

*Nota: i dati relativi al 2016 e al 2015 sono stati redatti secondo i principi contabili disposti dal Consiglio nazionale dei Dottori commercialisti ed Esperti Contabili, revisionati, aggiornati ed integrati dall'OIC e, ove mancanti questi, i principi contabili raccomandati dallo IASB e richiamati dalla Consob. I dati relativi all'esercizio 2015 sono stati sottoposti a revisione contabile completa, mentre i dati relativi al primo semestre 2016 e al primo semestre 2015 sono stati sottoposti a revisione contabile limitata. Il conto economico, lo stato patrimoniale e il rendiconto finanziario allegati sono stati riclassificati secondo uno schema che viene normalmente utilizzato dal management e dagli investitori per valutare i risultati del Gruppo. Tali prospetti di bilancio riclassificati non rispondono agli standard di presentazione richiesti dai principi contabili di riferimento e non devono quindi essere visti come sostitutivi di questi ultimi. Tuttavia, poiché ne riportano gli stessi contenuti, essi sono facilmente riconciliabili con quelli previsti dai principi contabili di riferimento.*

#### **Per ulteriori informazioni:**

##### **Masi Agricola S.p.A.**

Investor Relations

Federico Girotto

Tel: +39 045 6832511

Fax: +39 045 6832535

Email: [investor@masi.it](mailto:investor@masi.it)

##### **Nomad e Specialista**

EQUITA SIM S.p.A.

Roberto Borsato

Tel: +39 02 6204 1

Fax: +39 02 2900 5805

Email: [r.borsato@equitasim.it](mailto:r.borsato@equitasim.it)

##### **Ufficio Stampa Finance**

Close to Media

Luca Manzato, Adriana Liguori

Tel: +39 02 70006237

Fax: +39 02 89694809

Email: [luca.manzato@closetomedia.it](mailto:luca.manzato@closetomedia.it)

[adriana.liguori@closetomedia.it](mailto:adriana.liguori@closetomedia.it)

##### **Ufficio Stampa Masi Agricola S.p.A.**

Elisa Venturini

Tel: +39 045 6832511

Cell: +39 335 7590837

Email: [elisa.venturini@masi.it](mailto:elisa.venturini@masi.it)

[www.masi.it](http://www.masi.it)

MASI AGRICOLA S.p.A.

VIA MONTELEONE, 26 – 37015 GARGAGNAGO DI SANT'AMBROGIO DI VALPOLICELLA – VERONA – ITALIA  
TELEFONO +39 045 6832511 – FAX +39 045 6832435 – [MASI@MASI.IT](mailto:MASI@MASI.IT) – [WWW.MASI.IT](http://WWW.MASI.IT)

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

| (migliaia di euro)                                                     | 1H-2016         | 1H-2015         | Esercizio<br>2015 |
|------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| <b>Ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>                        | <b>29.903</b>   | <b>27.476</b>   | <b>60.873</b>     |
| <i>Costi materie prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>            | <i>(14.010)</i> | <i>(10.887)</i> | <i>(18.595)</i>   |
| <i>Variaz. rimanenze prodotti in lav., semilav. e finiti</i>           | <i>4.518</i>    | <i>1.719</i>    | <i>(2.936)</i>    |
| <i>Variazione rimanenze materie prime, sussid., di consumo e merci</i> | <i>151</i>      | <i>642</i>      | <i>386</i>        |
| Costi per materie prime, sussid., di consumo e merci, nette            | (9.341)         | (8.526)         | (21.145)          |
| <b>Margine lordo</b>                                                   | <b>20.562</b>   | <b>18.950</b>   | <b>39.728</b>     |
| <i>Margine lordo %</i>                                                 | <i>69%</i>      | <i>69%</i>      | <i>65%</i>        |
| Costi per servizi e godimento di beni di terzi                         | (9.255)         | (8.658)         | (18.775)          |
| Costi per il personale                                                 | (3.740)         | (3.605)         | (6.547)           |
| Oneri diversi di gestione                                              | (160)           | (161)           | (441)             |
| Altri ricavi e proventi                                                | 616             | 996             | 2.868             |
| <b>EBITDA (*)</b>                                                      | <b>8.023</b>    | <b>7.522</b>    | <b>16.833</b>     |
| <i>EBITDA Margin (**)</i>                                              | <i>27%</i>      | <i>27%</i>      | <i>28%</i>        |
| Ammortamenti e svalutazioni                                            | (2.363)         | (2.340)         | (5.370)           |
| <b>EBIT (***)</b>                                                      | <b>5.660</b>    | <b>5.182</b>    | <b>11.463</b>     |
| <i>EBIT Margin (****)</i>                                              | <i>19%</i>      | <i>19%</i>      | <i>19%</i>        |
| Totale proventi e oneri finanziari                                     | 463             | (151)           | (1.256)           |
| Totale delle partite straordinarie                                     | 2               | (7)             | (645)             |
| <b>Risultato prima delle imposte</b>                                   | <b>6.125</b>    | <b>5.024</b>    | <b>9.562</b>      |
| Imposte sul reddito del periodo, correnti e differite                  | (2.210)         | (1.905)         | (3.383)           |
| <b>Utile del periodo</b>                                               | <b>3.915</b>    | <b>3.119</b>    | <b>6.179</b>      |
| Di competenza di terzi                                                 | (30)            | (25)            | (16)              |
| Di competenza del Gruppo                                               | 3.945           | 3.144           | 6.195             |
| <i>% Utile del periodo / Ricavi</i>                                    | <i>13%</i>      | <i>11%</i>      | <i>10%</i>        |

(\*) L'EBITDA indica il risultato prima degli oneri finanziari, delle imposte, degli ammortamenti delle immobilizzazioni, della svalutazione dei crediti, degli accantonamenti a fondi rischi e oneri e delle poste straordinarie. L'EBITDA rappresenta pertanto il risultato della gestione operativa prima delle scelte di politica degli ammortamenti e della valutazione di esigibilità dei crediti commerciali. L'EBITDA così definito rappresenta l'indicatore utilizzato dagli amministratori della Società per monitorare e valutare l'andamento operativo dell'attività aziendale. Siccome l'EBITDA non è identificato come misura contabile nell'ambito dei principi contabili nazionali, non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento dei risultati operativi della Società. Poiché la composizione dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dalla Società potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altre entità e quindi non risultare con esse comparabile.

(\*\*) L'EBITDA Margin è calcolato dal Gruppo come rapporto tra l'EBITDA ed i Ricavi delle vendite e delle prestazioni.

(\*\*\*) L'EBIT indica il risultato prima degli oneri finanziari, delle poste straordinarie e delle imposte dell'esercizio. L'EBIT rappresenta pertanto il risultato della gestione operativa prima della remunerazione delle fonti di finanziamento sia di terzi che proprie. L'EBIT così definito rappresenta l'indicatore utilizzato dagli amministratori della Società per monitorare e valutare l'andamento operativo dell'attività aziendale. Siccome l'EBIT non è identificato come misura contabile nell'ambito dei principi contabili nazionali, non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento dei risultati operativi della Società. Poiché la composizione dell'EBIT non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dalla Società potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altre entità e quindi non risultare con esse comparabile.

(\*\*\*\*) L'EBIT Margin è calcolato dal Gruppo come rapporto tra l'EBIT ed i Ricavi delle vendite e delle prestazioni.

**STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO RICLASSIFICATO**

| <i>(migliaia di euro)</i>                  | <b>30.06.2016</b> | <b>31.12.2015</b> | <b>Delta</b> | <b>30.06.2015</b> |
|--------------------------------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| Immobilizzazioni immateriali               | 17.298            | 18.495            | (1.197)      | 17.411            |
| Immobilizzazioni materiali                 | 45.759            | 44.812            | 947          | 44.278            |
| Immobilizzazioni finanziarie               | 908               | 810               | 98           | 816               |
| <b>Attivo fisso netto</b>                  | <b>63.965</b>     | <b>64.117</b>     | <b>(152)</b> | <b>62.505</b>     |
| Crediti verso clienti                      | 12.162            | 13.517            | (1.355)      | 12.027            |
| Rimanenze                                  | 36.671            | 31.199            | 5.472        | 35.268            |
| Debiti verso fornitori                     | (6.489)           | (8.899)           | 2.410        | (7.173)           |
| <b>Capitale circolante netto operativo</b> | <b>42.344</b>     | <b>35.817</b>     | <b>6.527</b> | <b>40.122</b>     |
| Altre attività                             | 4.479             | 6.354             | (1.875)      | 3.469             |
| Altre passività                            | (2.544)           | (2.435)           | (109)        | (3.859)           |
| <b>Capitale circolante netto</b>           | <b>44.279</b>     | <b>39.736</b>     | <b>4.543</b> | <b>39.732</b>     |
| Fondo rischi e oneri                       | (748)             | (1.055)           | 307          | (1.245)           |
| TFR                                        | (767)             | (764)             | (3)          | (824)             |
| Imposte differite attive/(passive)         | (129)             | 30                | (159)        | (75)              |
| <b>Capitale investito netto</b>            | <b>106.600</b>    | <b>102.064</b>    | <b>4.536</b> | <b>100.093</b>    |
| Posizione finanziaria netta                | 748               | (3.091)           | 3.839        | (2.762)           |
| Patrimonio netto consolidato               | 105.852           | 105.155           | 697          | 102.855           |
| <b>Totale fonti di finanziamento</b>       | <b>106.600</b>    | <b>102.064</b>    | <b>4.536</b> | <b>100.093</b>    |

**RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO**

| <i>(in migliaia di euro)</i>                                                                                                     | <b>1H-2016</b> | <b>1H-2015</b> | <b>Esercizio<br/>2015</b> |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|---------------------------|
| <b>Risultato netto</b>                                                                                                           | <b>3.915</b>   | <b>3.119</b>   | <b>6.179</b>              |
| Ammortamenti e svalutazioni delle attività non correnti                                                                          | 2.363          | 2.162          | 4.911                     |
| Plusvalenze nette da alienazione cespiti                                                                                         | 0              | (7)            | 0                         |
| Altre rettifiche (imposte, interessi passivi, dividendi incassati,<br>accantonamento fondi, altre rettifiche non monetarie etc.) | (504)          | 374            | (1.076)                   |
|                                                                                                                                  | <b>5.774</b>   | <b>5.648</b>   | <b>10.014</b>             |
| Variazione capitale circolante netto                                                                                             | (4.543)        | (331)          | 1.208                     |
| <b>Cashflow attività operativa</b>                                                                                               | <b>1.231</b>   | <b>5.317</b>   | <b>11.222</b>             |
| <b>Investimenti netti</b>                                                                                                        | <b>(2.176)</b> | <b>(3.937)</b> | <b>(8.262)</b>            |
| <b>Free cashflow</b>                                                                                                             | <b>(945)</b>   | <b>1.380</b>   | <b>2.960</b>              |
| Aumenti di capitale                                                                                                              |                | 19.996         | 19.996                    |
| Dividendi                                                                                                                        | (2.894)        |                | (1.251)                   |
| <b>Variazione di posizione finanziaria netta</b>                                                                                 | <b>(3.839)</b> | <b>21.376</b>  | <b>21.705</b>             |
|                                                                                                                                  |                |                |                           |
| Posizione finanziaria netta iniziale                                                                                             | 3.091          | (18.614)       | (18.614)                  |
| Posizione finanziaria netta finale                                                                                               | (748)          | 2.762          | 3.091                     |